

中证 ESG 月报

2021 年 3 月 (总第 1 期)

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

内容速览

国际 ESG 指数及产品方面，截至 2021 年 3 月底，Solactive 与西班牙对外银行共同发布 2 条 ESG 主题指数，泛欧交易所推出 CAC 40 ESG 指数。BlackRock 发行了 2 只 ESG 固定收益产品，Stance Capital 发行 1 只 ESG ETF。

境内 ESG 指数和相关产品方面，截至 2021 年 3 月底，中证指数公司累计发布 ESG 在内的可持续发展主题指数 66 条，跟踪产品¹28 只，规模合计约 443.42 亿元。今年以来相比母指数，沪深 300 ESG 基准指数超额收益为 0.17%，平均温室气体排放量为母指数的 77%；中证 500 ESG 基准指数超额收益为 2.99%，平均温室气体排放量为母指数的 45%。

从中证 ESG 研究来看，主要有三个方面：一是中证 ESG 评价具有较高的可投资性，研究显示 ESG 评价最高组比最低组能获得持续的超额收益；二是 ESG 因子有效性较好，研究显示采用 ESG 与 ROE 因子的整合策略具有优异的收益表现；三是中证 ESG 具有清晰的盈利和风险传导机制，研究显示 ESG 高分组合相比低评分组合当期和未来的 ROA 和股息率更高、系统性和非系统性风险水平更低。

¹ 本报告中的 ESG 产品为境内跟踪 ESG 指数的指数基金或跟踪涉及环境、社会和公司治理的 ESG 和可持续发展主题指数的指数基金。

ESG 指数及指数产品动态

（一）国际 ESG 指数及产品发展情况

1、国际市场 ESG 指数动态

2021 年 3 月 8 日，Solactive 与西班牙对外银行发布 2 条 ESG 主题指数，分别为 Solactive BBVA Global Inclusive Growth Index 和 Solactive BBVA Global Governance & Board Diversity Index。两条指数基于西班牙对外银行的量化投资策略，从全球市场中分别选取符合联合国可持续发展目标与公司治理评分较高的上市公司作为指数样本，旨在分别反映全球市场中符合联合国可持续发展目标与公司治理较好的上市公司的整体表现。2021 年 3 月 22 日，泛欧交易所（Euronext）推出 CAC 40 ESG 指数，旨在识别 CAC 60 指数中环境，社会和治理（ESG）表现最佳的 40 家公司的表现。

2、国际市场 ESG 产品动态

Stance Capital 发行 1 只 ESG ETF，名称为 Stance Equity ESG Large Cap Core ETF (STNC)，费率均为 0.85%，在纽交所上市。STNC 以标普 500 指数与罗素 1000 指数作为样本空间，对所有证券基于 21 个 ESG 指标进行打分，并结合机器学习模型预测未来表现选取成份股，反映美国大市值证券中 ESG 评价较高的上市公司的整体表现。

2021 年 3 月 29 日，BlackRock 发布两只 ESG 固定收益产品，分别为 iShares 欧元绿色债券 UCITS ETF 和 iShares 全球政府债券气候 UCITS ETF，扩大了 iShares 可持续产品范围。

截至 2021 年 3 月，美国市场共有 ESG ETF 89 只，规模 634.1 亿美元，相比 1 月增长 15.7%。Top5 产品规模为 360.9 亿美元，占 ESG ETF 产品总规模的 56.9%，Top10 产品总规模占比 79.5%。

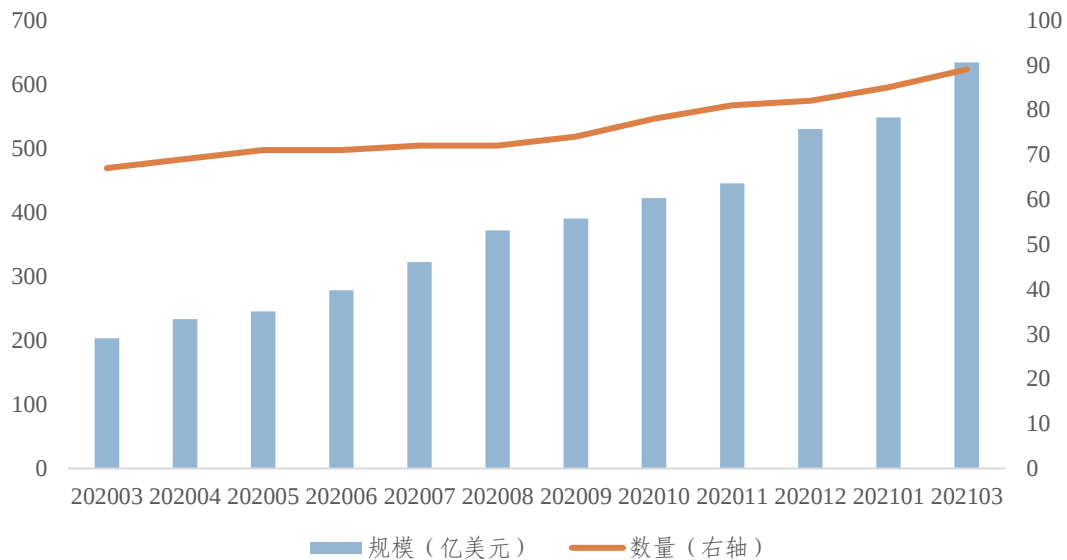


图 1：过去 12 个月美国 ESG ETF 产品数量和规模（数据来源：Bloomberg）

（二）境内 ESG 等可持续发展主题产品情况

1、境内市场 ESG 等可持续发展主题指数动态

截至 3 月底，中证指数公司累计发布 ESG、社会责任、绿色主题等可持续发展相关指数 66 条，其中股票指数 52 条，债券指数 14 条。其中 ESG 指数包括沪深 300、中证 500、中证 800 的 ESG 基准、ESG 领先和 ESG 策略等指数。

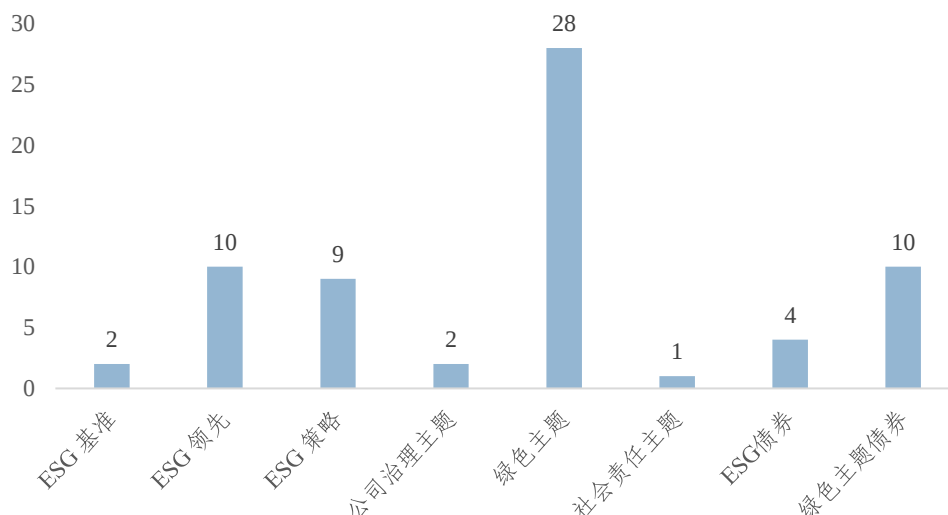


图 2 中证 ESG 相关指数分布（数据来源：中证指数有限公司）

表 1 中证 ESG 指数体系说明（数据来源：中证指数有限公司）

指数代码	指数全称	指数简称	类别	指数定位	发布日期
931463	沪深 300ESG 基准指数	300 ESG	ESG 基准	为 ESG 类基金产品提供业绩基准	2020/4/30
931648	中证 500ESG 基准指数	500 ESG			2021/4/12
931465	沪深 300ESG 领先指数	300 ESG 领先	ESG 领先	衡量 ESG 评价高的公司股票的市場表现	2020/4/30
931649	中证 500ESG 领先指数	500 ESG 领先			2021/4/12
931651	中证 800ESG 领先指数	800 ESG 领先			2021/4/12
931466	沪深 300ESG 价值指数	300 ESG 价值	ESG 策略	ESG + Smart Beta，在投资过程中考虑 ESG 因素降低组合风险，同时使用 Smart Beta 提升组合收益	2020/4/30
931661	中证 500ESG 价值指数	500 ESG 价值			2021/4/12
931662	中证 800ESG 价值指数	800 ESG 价值			2021/4/12

2、境内市场 ESG 等可持续发展主题产品动态

截至 3 月底，基于中证 ESG 等可持续发展主题的相关指数产品有 28 只，规模合计 443.42 亿元，主要以环保产业、新能源产业等绿色主题产品为主。3 月份新发绿色主题产品 3 只，分别为华夏中证新能源 ETF、易方达中证新能源 ETF 和国泰中证环保产业 50ETF，合计发行规模 7.59 亿元。

表 2 境内 ESG 等可持续发展主题产品情况（数据来源：中证指数公司，WIND）

基金代码	基金名称	规模（亿元）	成立日期
161028	富国中证新能源汽车	94.18	2015-03-30
515030	华夏中证新能源汽车 ETF	82.57	2020-02-20

501057	汇添富中证新能源汽车产业 A	58.82	2018-05-23
515700	平安中证新能源汽车产业 ETF	47.73	2019-12-31
512580	广发中证环保产业 ETF	22.21	2017-01-25
516160	南方中证新能源 ETF	19.96	2021-01-22
516880	银华光伏 50ETF	19.68	2021-01-05
515790	华泰柏瑞中证光伏产业 ETF	17.19	2020-12-07
159806	国泰中证新能源汽车 ETF	15.66	2020-03-10
011102	天弘中证光伏产业 A	12.44	2021-01-28
159824	博时新能源汽车 ETF	6.87	2020-12-10
516660	华安中证新能源汽车 ETF	5.73	2021-02-03
159863	鹏华中证光伏产业 ETF	4.57	2021-02-22
159857	天弘中证光伏产业 ETF	4.21	2021-02-04
163114	申万菱信中证环保产业 A	3.32	2014-05-30
510010	交银 180 治理 ETF	3.20	2009-09-25
516180	平安中证光伏产业 ETF	3.01	2021-02-09
515090	博时可持续发展 100ETF	2.95	2020-01-19
516090	易方达中证新能源 ETF	2.67	2021-03-11
000042	财通中证 100 指数增强 A	2.67	2013-03-22
516850	华夏中证新能源 ETF	2.66	2021-03-09
501030	汇添富中证环境治理 A	2.46	2016-12-29
159861	国泰中证环保产业 50ETF	2.26	2021-03-19
160634	鹏华中证环保产业	1.67	2015-06-16
164908	交银中证环境治理	1.56	2016-07-19
010805	西藏东财中证新能源汽车 A	1.35	2020-12-16
164304	新华中证环保产业	0.96	2014-09-11
510090	建信上证社会责任 ETF	0.86	2010-05-28

中证 ESG 指数表现

（一）中证 ESG 基准系列指数表现

沪深 300 和中证 500 ESG 基准指数是从相应母指数样本股中剔除中证一级行业内 ESG 分数最低的 20% 的上市公司股票，选取剩余股票作为指数样本股，为 ESG 投资提供业绩基准和投资标的。

截至 2021 年 3 月底，沪深 300 ESG 基准指数收于 1420 点，基日以来相对沪深 300 的超额收益为 4.32%，过去 3 个月累计超额收益为 0.09%。沪深 300 ESG 基准指数成份股 ESG 平均分数为 0.62，高于沪深 300 指数的 0.51。此外，沪深 300 ESG 基准指数平均温室气体排放量更低，绿色收入、平均社会贡献值等绩效指标更高，较好地体现了 ESG 基准指数的定位。

中证 500 ESG 基准指数收于 1117 点，基日以来相对中证 500 指数的累计超额收益 9.80%，过去 3 个月累计超额收益 2.95%。中证 500 ESG 基准指数成份股 ESG 平均分数为 0.61，高于中证 500 指数的 0.50。

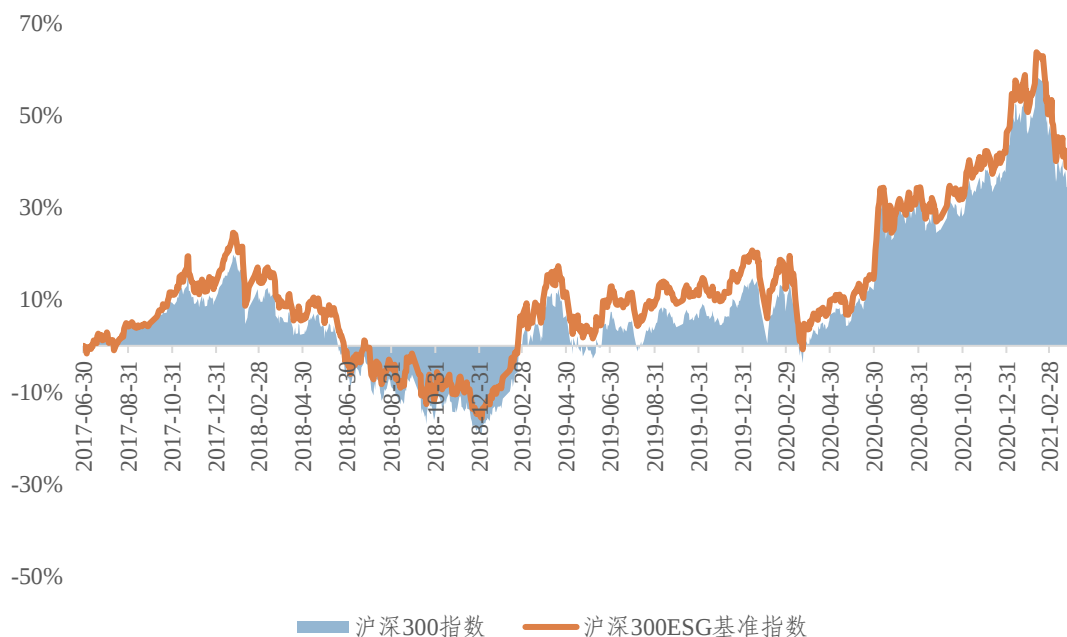


图 3: 沪深 300 ESG 基准指数和沪深 300 指数累计超额收益率走势

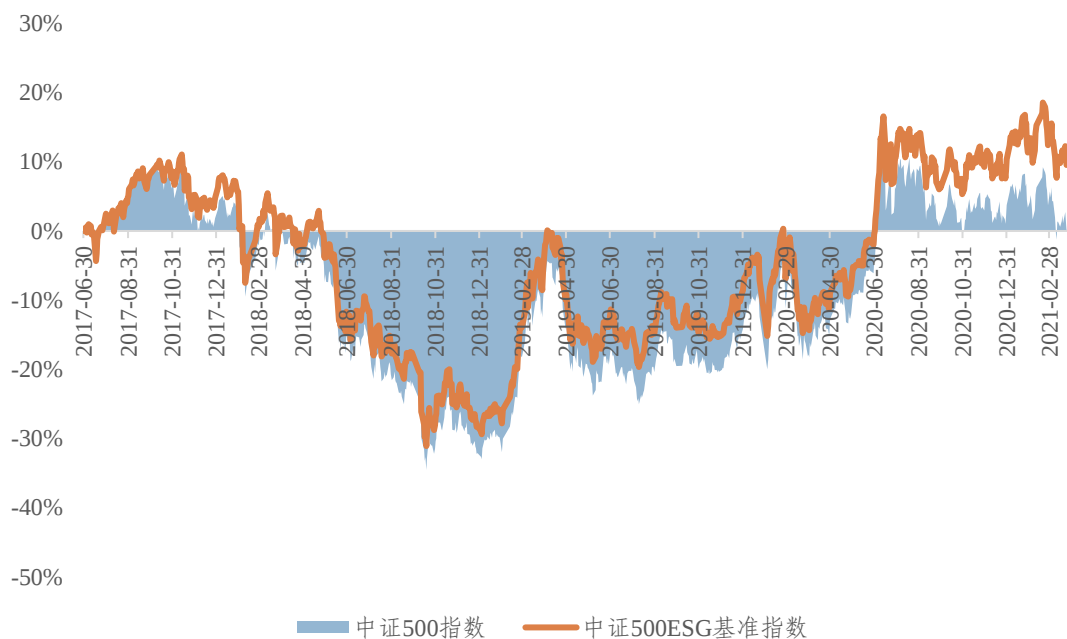


图 4: 中证 500 ESG 基准指数和中证 500 指数累计超额收益率走势

表 3 ESG 基准指数和相应指数的 ESG 绩效和风险收益情况

	沪深 300 指数	沪深 300 ESG 基准指数	中证 500 指数	中证 500 ESG 基准指数
2018 年	-25.31%	-24.26%	-33.32%	-31.56%
2019 年	36.07%	36.64%	26.38%	27.52%
2020 年	27.21%	24.80%	20.87%	20.65%
2021 年	-3.13%	-2.96%	-1.78%	1.22%
基日以来累计收益	37.60%	42.00%	2.24%	11.69%
年化收益	9.12%	10.07%	0.61%	3.07%
年化波动率	20.16%	20.58%	22.40%	22.08%
过去 1 个月收益	-5.40%	-5.47%	-1.73%	-0.63%
过去 3 个月收益	-1.28%	-1.19%	-0.24%	2.70%
过去 1 年收益	37.40%	37.15%	24.40%	30.15%
过去 1 年最大回撤	-15.18%	-15.26%	-12.14%	-9.61%
ESG 平均分	0.51	0.62	0.50	0.61
平均温室气体排放量 (万吨)	439.60	339.38	91.93	42.13
绿色收入占比	1.70%	1.70%	2.49%	3.74%
平均社会贡献值 (亿元)	326.80	396.59	26.99	29.58

（二）沪深 300 指数成份股 ESG 分组表现

从可投资性来看，中证 ESG 评价体系具有良好的收益与风险区分度。将沪深 300 成份股按照 ESG 评价由高到低分为 5 组，ESG1 为评分最高组，ESG5 为 ESG 评分最低组。从收益风险对比来看，ESG 高评分组合相比 ESG 低评分组合收益更高，波动率更低。

具体来看，过去 3 个月 ESG1 组较 ESG5 组超额收益为 5.08%，过去 3 年超额收益为 5.9%，在夏普比率和最大回撤上 ESG1 组也更有优势，ESG1 组最大回撤-31.38%，优于 ESG5 组的-39.16%。

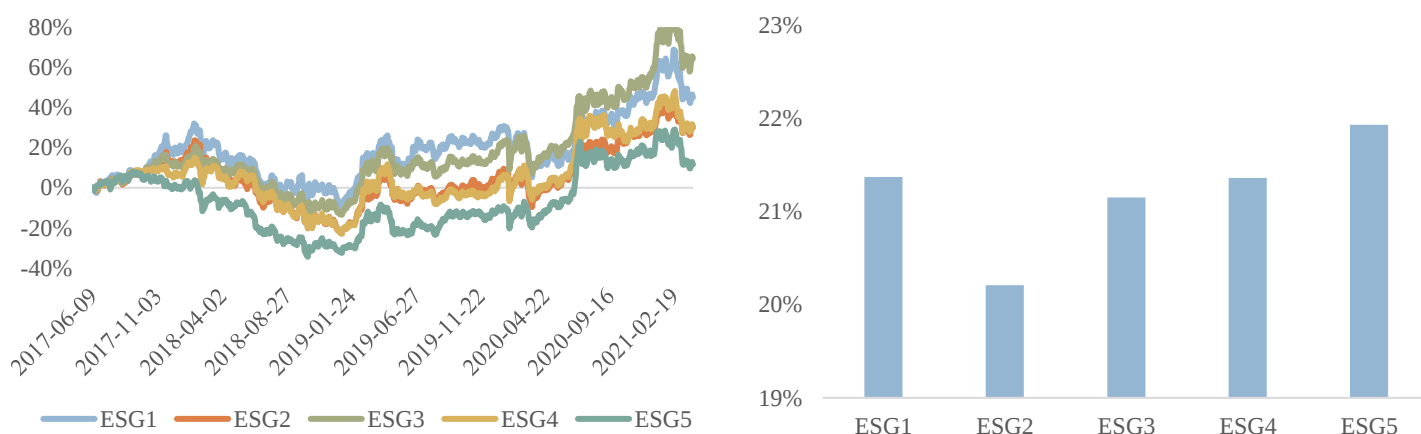


图 5：沪深 300 指数 ESG 分组后各组累计收益率（左图）和年化波动率（右图）对比

表 4：沪深 300 指数 ESG 分组后各组表现对比

ESG 分组	过去 3 个月收益	最近一年收益	最近三年收益	夏普比率	最大回撤
ESG1	-0.36%	31.49%	25.69%	49.00%	-31.38%
ESG2	1.38%	36.48%	21.70%	36.00%	-37.46%
ESG3	5.00%	48.89%	50.07%	67.00%	-28.48%
ESG4	0.17%	33.02%	23.41%	34.00%	-32.82%
ESG5	-5.44%	33.80%	19.79%	14.00%	-39.16%
ESG1-ESG5	5.08%	-2.31%	5.90%	35.00%	7.78%

（三）中证 500 指数成份股 ESG 分组表现

从中证 500 ESG 分组测试来看，ESG 高分组合相比低分组合收益更高，波动率更低。具体来看，过去 3 个月 ESG1 组较 ESG5 组超额收益 10.70%，过去 3 年超额收益 26.18%，在夏普比率和最大回撤方面 ESG1 组也更有优势，ESG1 最大回撤-37.07%，较 ESG5 的-50.91%最大回撤更优。

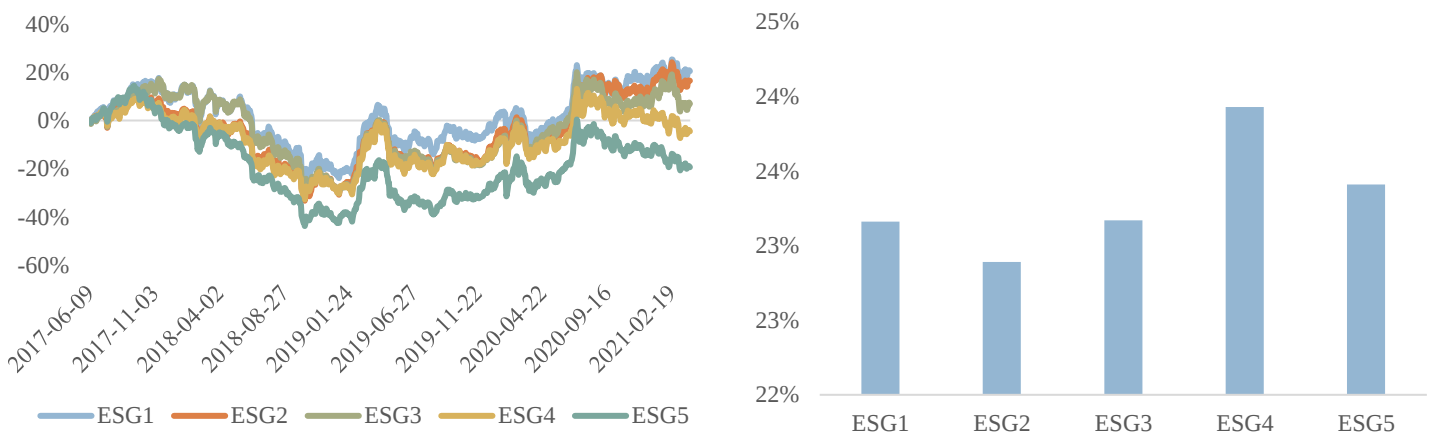


图 6：中证 500 指数 ESG 分组后各组累计收益率（左图）和年化波动率（右图）对比

表 5：中证 500 指数 ESG 分组后各组表现对比

ESG 分组	过去 3 个月收益	最近一年收益	最近三年收益	夏普比率	最大回撤
ESG1	3.34%	31.48%	10.96%	22.00%	-37.07%
ESG2	3.87%	35.57%	17.50%	18.00%	-39.66%
ESG3	-0.76%	24.35%	-1.42%	8.00%	-40.43%
ESG4	-5.16%	12.06%	-3.47%	-5.00%	-38.45%
ESG5	-7.36%	14.67%	-15.22%	-24.00%	-50.91%
ESG1-ESG5	10.70%	16.81%	26.18%	46.00%	13.84%

ESG & Smart Beta

ESG 与 ROE 结合的策略表现

ESG 与 Smart Beta 结合是 ESG 整合策略的主要应用方式之一。前期，中证指数开发了 ESG 价值策略，本期月报将展示 ESG 与 ROE 结合的策略。

策略构建的思路是：首先，剔除样本空间中 ESG 后 50%的股票；其次，选取 ROE 排名靠前的 50 只股票构成策略样本。回溯显示，在沪深 300 样本空间中，ESG 与 ROE 策略取得了 81.16%的总收益，超过沪深 300 指数 41.17%的总收益，因子有效性较强。

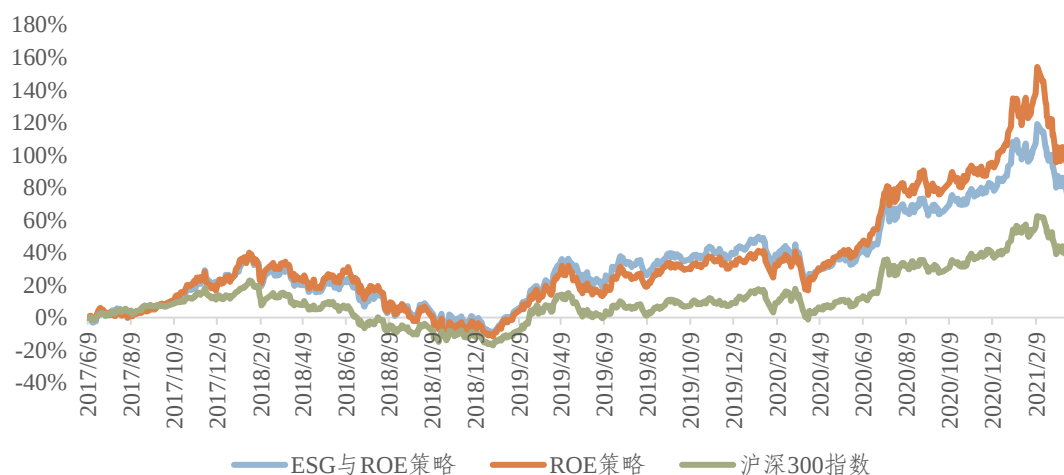


图 7: ESG 与 ROE 组合策略历史累计收益率表现

表 6: 不同策略分组表现对比

策略名称	过去 3 个月收益	最近一年收益	总收益	最大回撤
ESG 与 ROE 策略	-1.69%	35.97%	81.16%	-37.53%
ROE 策略	-0.57%	48.07%	101.92%	-37.58%
沪深 300 指数	0.82%	31.45%	41.17%	-32.46%

ESG 研究

ESG 投资是在投资决策过程中，在财务因素外，同时考虑环境、社会责任与公司治理因素的投资方式。相关研究发现，ESG 评分数据和财务指标有较强的关联性，但对深入了解 ESG 因素对上市公司影响以及投资决策来说还有不足。首先，相关性不等同于因果关系也不等同于有预测能力；其次，ESG 指标对财务指标有预测能力不等同于可以获得超额收益。基于中证 ESG 评价体系，我们进行了多维度分析，可以清晰看到 ESG 对盈利、风险和估值的影响，为投资者充分理解和认识 ESG 投资价值提供参考。

研究方法

从 DCF 模型出发，分析 ESG 因素是影响模型中的变量从而达到对估值产生影响，总结了两种 ESG 对财务指标发挥影响作用的机制：盈利股利改善机制和风险传导机制。根据 ESG 分数将指数成份分为 ESG 高分组(ESG+)和低分组(ESG-)，比较不同分组在评分后一年的盈利、风险等方面的表现差异，考查 ESG 水平的预测能力。

研究结论

通过对海外研究的梳理和境内数据的计算，结果表明 ESG 高分组合相比低评分组合在当期和未来的 ROA 和股息率水平更高，说明 ESG 高分组相对于低分组确实具备更高的盈利能力以及更强的分红意愿，证实了上市公司的 ESG 水平能够从盈利股利机制对股票产生影响。

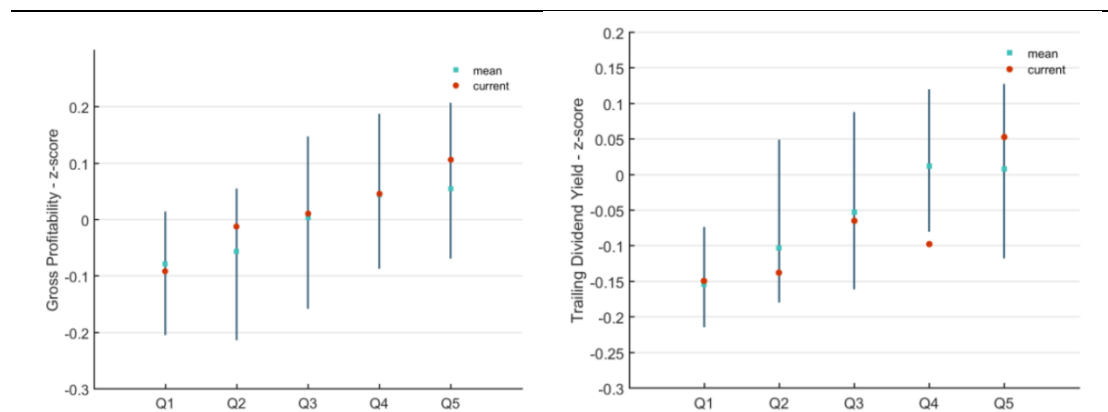


图 8: ESG 分组与盈利能力

图 9: 上市公司 ESG 分组与盈利能力

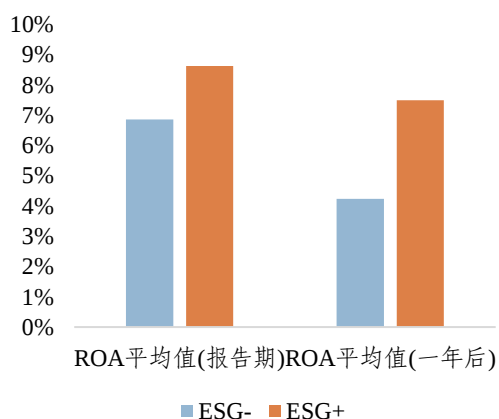


图 10: 沪深 300 中 ESG 分组与 ROA 水平

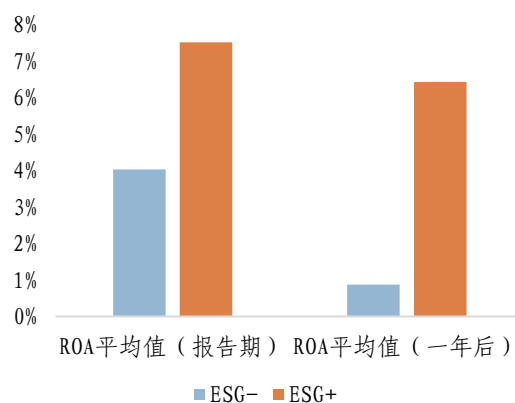


图 11: 中证 500 中 ESG 分组与 ROA 水平

同时, ESG 高分组合相比低评分组合在未来运营中会面临更少的违规处罚, 涉及的诉讼数量也明显较少, 这种情况在中证 500 样本中更为明显, 说明 ESG 信息对中等规模的上市公司有最佳的预测能力。在系统性风险层面, ESG 高分组合相比低评分组合的 β 值更低, 系统性风险水平较低。以上两种风险水平反映在股票收益中, ESG 高分组合相比低评分组合具有更小的回撤水平。

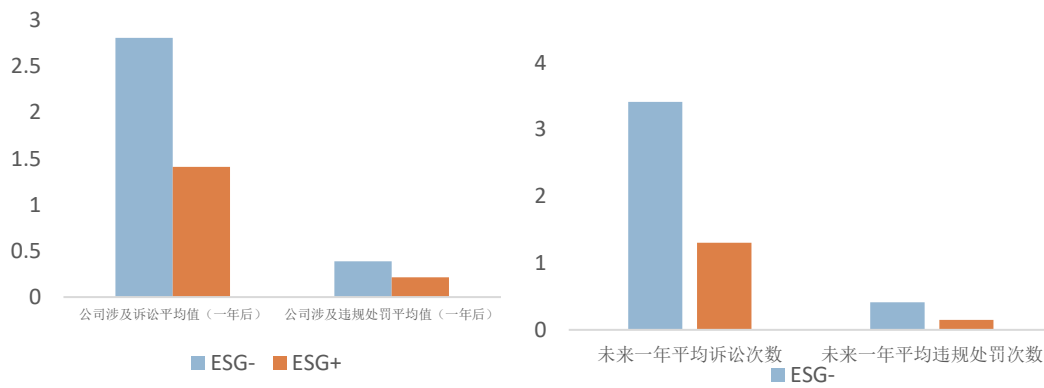


图 12：沪深 300 和中证 500 ESG 分组的未来违规和诉讼情况（2017 年至今）

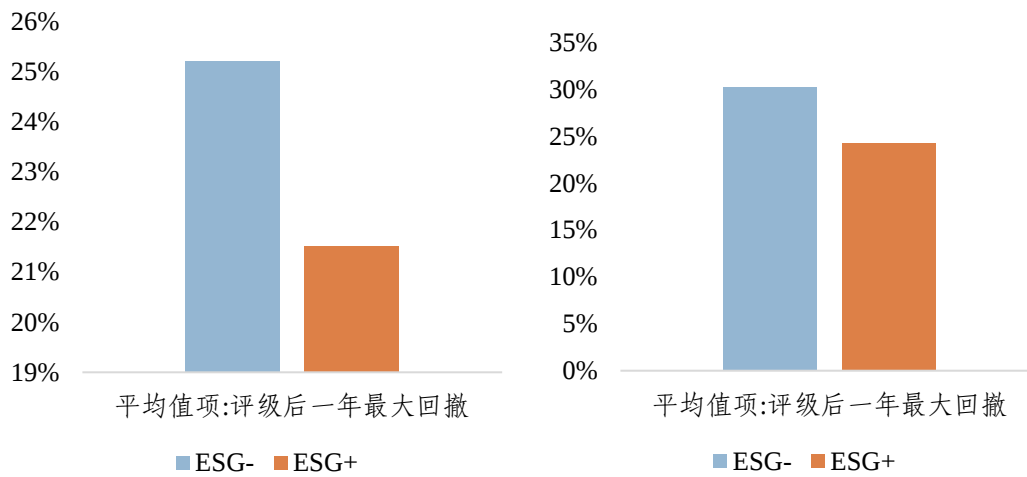


图 13：沪深 300 和中证 500 ESG 分组与股票最大回撤情况

中证 ESG 体系介绍

中证指数公司致力于建设具有国内权威、国际有影响力的 ESG 评价标准，服务国家碳中和愿景的战略目标，发挥资本市场推动实体经济可持续发展的重要作用，提升上市公司质量，**打造中国 ESG 标准，推动 ESG 最佳中国实践。**

中证指数 ESG 评价特点



兼顾国际惯例与本土实际：基于联合国可持续发展目标、联合国可持续投资原则等具有较高国际共识的标准立足国内经济与市场发展实际，选取更适应本土市场的 ESG 指标。



兼顾 ESG 风险管理因素与机遇因素：在考察 ESG 风险的同时，中证 ESG 评价体系关注企业在改善风险方面的投入和效果，关注公司业务在可持续发展背景下的成长机会。



评价体系具有较高的可投资性：中证 ESG 评价体系具有清晰的风险和收益传导效应，能够有效防范尾部风险，提升组合收益，评价体系 80% 指标为客观定量指标准确，能准确反映上市公司质量。



评价主体覆盖范围广：评价主体覆盖了在 A 股和港股上市的公司，统一了在不同地区上市的中国企业评价标准。



ESG 评价临时调整机制和一票否决机制：日常监控，及时反映企业 ESG 表现变化，存在严重负面事件的公司实行一票否决制

中证 ESG 评价指标体系构成

中证 ESG 评价体系包括环境（E）、社会（S）和公司治理（G）三个维度，由 14 个主题、22 个单元和 100 余个指标构成。

表 8：中证 ESG 评价指标体系

维度	主题	单元
E	气候变化	碳排放
	污染与废物	污染与废物排放
	自然资源	水资源
		土地使用与生物多样性
	环境管理	环境管理制度
		绿色金融
	环境机遇	环境机遇
S	利益相关方	员工
	利益相关方	供应链
	利益相关方	客户与消费者
	责任管理	责任管理
	社会机遇	慈善活动
		企业贡献
G	股东治理主题	股东治理
		控股股东治理
	治理结构	机构设置
		机构运作
	管理层	管理层
	信息披露	信息披露质量
	公司治理异常	公司治理异常
	管理运营	财务风险
		财务质量

中证指数有限公司依据最新公开披露信息、评价体系与分数计算方法，对评价分数进行更新。中证 ESG 评价更新频率一般为月度。当公司发生重大环境污染、重大危害公共安全及重大财务造假等严重 ESG 风险事件时，中证指数有限公司对中证 ESG 评价进行及时更新。

关于中证指数公司

中证指数有限公司（“中证指数公司”）于 2005 年 8 月由沪深证券交易所共同出资成立，是中国规模最大、产品最多、服务最全、最具市场影响力的金融市场指数提供商，管理各类指数近 4000 条。秉承“专业、专注”的精神，中证指数公司坚持稳健经营、创新发展，致力于成为中国指数开发领域的行业领跑者。中证指数公司在做大做强指数业务的同时，积极发展债券估值、资信评级等新业务体系，为市场投资行为提供了全方位参考指标。中证指数公司正逐步发展成具有一定国际影响力的专业机构，指数在境外多个市场得到应用，并多次获得国际奖项。

联系我们

咨询电话：021-50185500

传真：021-50186368

地址：上海市浦东新区锦康路 308 号陆家嘴世纪金融广场 6 号楼 13 层

邮政编码：200127

咨询邮箱：csicslt@csindex.com.cn

免责声明

本报告及其所含任何信息均不构成任何证券、金融产品或其他投资工具或任何交易策略的依据或建议。对任何因直接或间接使用本报告或其所含任何信息而造成的损失，我公司不承担任何法律责任。本报告版权归中证指数有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。